

Korkusuzca nefes alıyorum

Su benim gözüm

En sadık aynam

Korkusuzca nefes alıyorum

Ateşin üzerine düşen gözyaşı

-*Teardrop, Massive Attack*

1990'lar, shoegaze'den britpop'a ve trip-hop'a kadar uzanan türlerin önemli bir popülerlik kazandığı İngiliz müziği için en verimli on yıllardan biriydi. Portishead ve Massive Attack gibi grupların öncülüğünü yaptığı trip-hop, dönemin en ikonik albümleri arasında yer alan inanılmaz albümler çıkardı. Bunlardan biri de bence Massive Attack'ın tek bir kötü şarkısının bile olmadığı bir başyapıt olan Mezzanine. Bu albümde yer alan Tear Drop şarkısı sözleri ve müziği ile grubun bence en güzel ve ilginç şarkılarından biri. Böyle bir şarkıyı ki sözleri ancak bir dakika sonra başlıyor, günümüzün daha hızlı, kısa ve öz ortamında yayınlamak bence neredeyse imkansız. (*Lana Del Rey'in birkaç şarkısı burada istisna.*) Şarkının ne ifade ettiği hala tam olarak anlaşılmış değil. Biraz da bakış açısına bağlı olarak yorumlar değişiyor, tıpkı, mantıksız gibi gözükken piyasa hareketleri gibi. Şarkı boyunca geçen "*fearless on my breath*" ifadesi, bence konuşmaktan korkmamayı ifade ediyor. Bu durumda, yakın arkadaşı olan Jeff Buckley'nin ölümü ve genel olarak ölüm hakkındaki duygularını ifade etmekten korkmadığı anlamına da geliyor. "*Ateşin üzerindeki gözyaşı, nefesimdeki korkusuz*" sözleri de birçok anlama gelebilir. Bence, gözyaşı yangını söndüremez. Dolayısıyla, bu kişi için ağlasa bile, üzüntünün bu kişiye duyduğu tutkuyu söndürmeyeceği anlamına gelir.

Şarkının yazarı ve solisti olan Fraser, yakın arkadaşı Jeff Buckley'nin öldüğünü öğrenmeden önce yazdığı bu sözler, sonradan daha da anlam kazanıyor ve ardından gelen vokal performansı inanılmaz derecede dokunaklı. Şarkıyı dinlerken aklıma "*İnsan ancak yüreğiyle doğruyu görebilir*, esas olan gözle görülmez" diyen Antoine de Saint-Exupéry'nin "*Küçük Prens*"i geldi. Ayrıca Mazzy Star'ın şarkısı "*Fade into you*"yu da çağırıştı.

Satipattana Sutta, Buda'nın "*Farkındalık Üzerine Söylevi*" olarak bilinir. Burada, farkındalığın dört temelini ortaya koyar: Beden Farkındalığı, Duygu Tonlarının Farkındalığı, Zihnin Farkındalığı ve Zihinsel Nesnelerin Farkındalığı. Bunlar son derece önemli öğretilerdir ve aslında bu öğretilere Massive Attack, şarkısında "*Korkusuzca nefes alıyorum*" diyerek atıfta bulunuyor bence.

Mesela, Anapanasati Sutta olarak bilinen ve tamamen nefese odaklanmakla ilgili olan bu öğreti Buda'nın sanghası kurulduktan ve birçok arhat ve bikkhu veya uygulayıcı Buda'nın öğrettiklerini ciddi bir şekilde inceleyip uygulamaya başladıktan sonra, Buda nefese odaklanmanın ne kadar önemli olduğunu ve bu odaklanmanın neye yol açabileceğini anlamalarını sağlamayı seçti. Ayrıca daha yakın zamanlarda, Thich Nhat Hanh, nefesle uyumlu hale getirildiğinde dikkatimizi sabitlemenin başka bir yolu olan birçok güzel gatha veya dharmic şiir sunmuştur.

Piyasalardaki gelişmeler de birçok farklı yoruma açık ve bu noktada sakın kalıp nefesimize odaklanarak eldeki verileri mümkün olduğunca objektif bir şekilde yorumlamaya ihtiyaç var. Trump başkan olduğundan beri ABD tarife politikasının ne kadar enflasyonist veya stagflasyonist olacağı konusundaki yorumlar ve tartışmalar devam ediyor. Geçenlerde açıklanan ABD TÜFE verileri, bu konuda aslında herkese bir şeyler sundu. Bir yandan, çekirdek TÜFE verisi üst üste 5. ayda beklentilerin altında kaldı ve S&P 500 açılışta günlük rekorunu bile kırdı. Ancak yatırımcılar veriyi sindirip çeşitli bileşenlerdeki daha belirgin tarife etkilerine odaklandıkça, hazine bonoları düşüşünü sürdürdü ve 30 yıllık getiri tekrar yüzde 5 sınırının üzerine çıktı.

1990'lar, sadece İngiliz müziği için en verimli on yıllardan biri değil, ABD ekonomisinin verimliliği açısından da altın yıllardı. Bazı uzmanlara göre ABD'de 1990'lardakine benzer bir verimlilik döngüsü içindeyiz. Bu doğruysa, piyasaları, konsensüsten daha uzun ve daha yüksek seviyelere taşıyabilir. Yine bazı uzmanlara göre, üretken yapay zekâ gelirlerinin önümüzdeki on yıl içinde yıllık bir trilyon doları aşabilir. Bu da teknoloji endüstrisi için önemli bir yeni pazara işaret ettiğini gösteriyor. Daha da önemlisi, teknoloji odaklı üretkenlik artışları, ABD'nin genel GSYİH'sini 2025-26'da yıllık yüzde 1'in biraz altında artırabilir. Daha sonra, 2027 ve sonrasında, ABD üretkenlik artışının uzun vadeli yüzde 1,5-2,0'lik bir orana hızlanacağını düşünüyoruz; bu da 2010-19 normu olan yüzde 1,3'ün oldukça üzerinde olacak diye tahmin ediliyor.

Geçtiğimiz günlerde Rusya ile ilgili önemli manşetlere tanık olduk; Trump, Ukrayna ile 50 gün içinde ateşkes anlaşmasına varılmazsa yüzde 100 "ikincil tarifeler" uygulamakla tehdit etti. Trump'ın açıklamasının ayrıntıları belirsizdi ve Ticaret Bakanı Lutnick hem "tarifeler" hem de "ikincil yaptırımlardan bahsetti. Daha sonra gelen haberler, bunun Rus mineralleri alıcılarına yönelik tarifeleri içereceğini doğruladı. Şu anda askıya alınması planlanan Senato'daki bir yaptırım tasarısına benzeyen bir durum var ortada. Bu durum, Rusya'nın petrol ihracatı önemli olan Çin, Hindistan ve bizim gibi ülkeleri etkileyebilir, ancak bu tür ikincil tarifelerin uygulanmasının ne kadar pratik olacağı konusunda şüphelerimiz var.

Piyasalara bakacak olursak, daha öncede ifade ettiğimiz gibi ABD piyasaları, yüzeyin altında momentum kırılmaları olduğunu, yani daha geniş bir düzeltmenin olası erken uyarılarını ortaya koymaya devam ediyor. Hâlâ, herhangi bir geri çekilmenin daha yüksek seviyelerde gelişme olasılığının daha büyük olduğuna ve bu nedenle hazırlık için yeterli zaman sağladığına inanıyoruz. Kısacası ABD piyasaları için olumlu fakat risk/getirinin daha asimetrik olduğuna dair görüşlerimiz devam ediyor. Daha önce varlık dağıtımında daha seçici bir yaklaşım önermiştik ve bu görüş değişmedi. Aslında, Temmuz ayının ikinci yarısına girerken ve Ağustos ayına yaklaşırken, olumlu mevsimsel karşı rüzgarların hafiflediği ve stagflasyon endişelerinin muhtemelen arttığı bir dönemde olacağız.

Altındaki hareketin çoğunu yakalama şansına sahip olduk. Hala büyük bir emtia/değerli metal boğa piyasasının ilk aşamalarında olduğumuza inanmaya devam ediyoruz. Bizce, altın Temmuz ayı boyunca band içinde yatay seyrederken, ardından üçüncü çeyrekte yükselişe geçerek ons başına 4000 dolara doğru bir çıkış yapar. En azından şunu söyleyebiliriz: Yılbaşından bu yana altın, en fazla getirisi olan varlıkların başında yer alıyor. Yaklaşık son 2-3 senededir de ifade ettiğimiz üzere altın favori varlıklarımızdan olmaya devam ediyor. Altın madencilerinde de bir boğa piyasası görüyoruz. Daha geriye gidersek, Eylül 2020'den bu yana, emtia bağlantılı ve enflasyona duyarlı sektörler ile uzun süredir durgunluk yaşayan birçok piyasayı kapsayacak olan yeni piyasa liderlerine doğru klasik bir paradigma değişiminin başladığını güçlü ve tekrar tekrar savunduk. Ekim 2020'de, ABD Hazinesi'nin 10 yıllık getirilerinin yüzde 0,78 seviyesinde olduğu bir dönemde, tahvillerdeki 40 yıllık boğa piyasasının uzun vadeli bir ayı piyasasına geçişiyle birlikte tahvil getirilerinin önemli ölçüde ve uzun bir süre artacağı konusunda uyarımiştik. Uzun süredir devam eden rekorların kırıldığı her anı yakından takip ediyoruz. Geçtiğimiz Ağustos ayında, enflasyona göre ayarlanmış altın fiyatı 45 yıllık düşüş trendi çizgisini kırarak enflasyon görünümünde bir paradigma değişimine işaret etmişti. Şimdi de durum, 50 yılı aşkın süredir en kötü ilk yarı performansını sergileyen ABD Dolar Endeksi için geçerli. Bu iki trend kırılması birbiriyle ilişkilidir: Tahminlere göre, doların her yüzde 10'luk değer kaybı tüketici fiyatlarına yaklaşık yüzde 0,5 etki ediyor. Kısa vadede ise doların bir tepki yükselişi yaşamasının ve bunun değerli metaller üzerinde baskı yaratabileceğini düşünüyoruz. Fakat bizce özellikle altındaki sert düşüşlerinin alım fırsatı yaratacağına ilişkin düşüncemiz devam oluyor.

Daha önce de değindiğimiz gibi tahvil piyasasına daha fazla dikkat etmenizi öneriyoruz. Dünyada ve özellikle de Almanya, Japonya ve ABD'de uzun vadeli faizlerinin durumu kritik yerlere geldi. Bu durum da hisse senetlerinin baskılayabilir. Avrupa Merkez Bankası (ECB), bu yıl faiz oranlarını şimdiye kadar 100 baz puan (yüzde 2,15) indirdi, ancak Alman tahvil getirileri yıl başından bu yana 36 baz puan arttı. İngiltere Merkez Bankası (BoE) politika faizi 50 baz puan (yüzde 4,25) düşürüldü, ancak devlet tahvili getirileri beş baz puan arttı. Kanada Merkez Bankası (BoE) 50 baz puan (yüzde 2,75) indirdi ve 10 yıllık tahvil getirileri 28 baz puan arttı. Avustralya Merkez Bankası (RBA) faiz oranlarını 50 baz puan (yüzde 3,85) indirdi ve 10 yıllık tahvil getirileri sadece dört baz puan düştü. Japonya tahvil getirileri, politika faizinde yapılan 25 baz puanlık artışın ardından 2025'te şimdiye kadar 42 baz puan arttı. Küresel tahvil piyasaları, piyasa getirilerinin merkez bankası politika faizlerinden giderek daha fazla koptuğu yeni bir paradigmaya işaret ediyor. Gevşek

para politikaları, artık otomatik olarak düşük tahvil getirilerine yansımıyor. Bu durum, artan tahvil ihraçları, artan borç seviyeleri ve yapısal olarak yükselen enflasyon riskiyle açıklanabilir. Küresel tahvil piyasalarının gevşek, enflasyonu körükleyen politikalardan tedirginleştiği iddia edilebilir

Powell'ın görevden alınması konusu, özellikle Trump'ın düzenli olarak faiz oranlarını düşürme çağrıları göz önüne alındığında, son günlerde gündemde üst sıralara yerleşmişti. Ancak özellikle de Trump'ın kendisi birkaç kez bunu yapmayı planlamadığını söylediği göz önüne alındığında, bu piyasada pek de dikkate alınmıyor ve fiyatlanmıyordu ancak Çarşamba günü CBS'in Trump'ın Cumhuriyetçi milletvekillerine Powell'ı görevden alacağını haber yaptıktan sonra durum değişti. Yaklaşık bir saat içinde, Trump'tan şartlı bir yalanlama yapmasına kadar piyasalarda panik gördük ve özellikle uzun vadeli faizlerin ciddi arttığını gördük. Bu da FED'in bağımsızlığı üzerindeki tehdidin artmaya başladığı zaman görülebileceklerin sadece bir fragmanı bizce. Başkan Trump'ın Temmuz mektupları, gümrük vergisi yoğun stratejisini daha da yoğunlaştırdı. Şu anda öngörülen karşılıklı gümrük vergileri, açıklanan sektörel vergilerle birlikte, ABD'nin efektif gümrük vergisi oranını yüzde 25'in üzerine çıkararak 1930'lardaki zirveleri aşabilir. Önümüzdeki aylarda, gümrük vergileri enflasyonda giderek daha fazla kendini gösterecek. Daha küçük gümrük vergileri; firmaların kâr marjlarında kaybolabilir, ancak mevcut şoku absorbe edecek yeterli kâr marjı yok.

Bu, Kenneth Rogoff'un yeni kitabı *"Our Dollar, Your Problem: An Insider's View of Seven Turbulent Decades of Global Finance, and the Road Ahead"* da özetlediği temel bir temadır.

Rogoff'un şu özellikle şu sözlerini önemli buluyoruz: *"Doların hâkimiyetine ve istikrarına yönelik dışsal zorluklar yeterince ciddi olsa da en büyük kırılganlıklar içeriden kaynaklanır. Saf itibari paranın geçerli olduğu, para birimini destekleyen bir emtianın olmadığı bir dünyada, Federal Rezerv'in enflasyonu (makul ölçüde) istikrarlı tutma taahhüdüne duyulan güven, küresel ekonomik istikrar ile makroekonomik taş devrine, yani 1970'lere dönüş arasında duran en önemli siperdir."*

Federal Rezerv'in bağımsızlığının taşta kazanmış olduğunu düşünen herkes saftır. FED, enflasyona yönelik siyasi baskılar çok güçlüyse, özellikle de maliye politikası açıkça sürdürülemezse, sonsuza dek dayanamaz. Başkan, FED Yönetim Kurulu'na yapılan atamaları kontrol eder; Kongre, FED'in bütçesini kontrol eder ve prensipte FED'i göz açıp kapayıncaya kadar Hazine'ye geri çekebilir. Öyle ki FED, II. Dünya Savaşı'ndan önce Hazine binasında bile bulunuyordu. FED, pandemide olduğu gibi bazen boyun eğmek zorunda ancak, merkez bankası çok sık ve çok kolay pes ederse, enflasyon beklentileri kademeli olarak artacak ve istikrarsızlık ortaya çıkacaktır."

Pandemiden önceki yaklaşık otuz yıl boyunca süren çok düşük enflasyon dönemi, doların makul ölçüde istikrarlı bir değer deposu olarak yerleşmesinde merkezi bir rol oynadı. Düşük enflasyon dönemi, daha fazla insanı, firmayı ve ülkeyi dolara güvenmeye teşvik ederek, dolar kullanıcıları ve uygulamaları tabanının oluşmasına yardımcı oldu ve dolar ağının etkilerini pekiştirip güçlendirdi. FED; enflasyon konusunda bir kez daha kontrolü kaybederse, ağ etkileri bir gecede ortadan kalkmayacak olsa da kademeli olarak aşınacak."

İlginçtir, Bloomberg'de yayınlanan bir röportajda, Kanadalı madencilik girişimcisi Frank Giustra, altının, de-dolarizasyon ivme kazanırken ve ABD borcu artmaya devam ederken, hala bir boğa piyasasının erken aşamalarında olduğu görüşümüze katıldı. Giustra şunları ekledi: *"[ABD'nin] gemiyi nasıl döndürebileceğini anlayamıyorum. Bir noktada küresel para sisteminin yeniden ayarlanması gerekiyor ve bunun zaten yolda olduğunu inanıyorum."* Ayrıca şunları söyledi: *"Altını seviyorum. Bakırı seviyorum. Gümüşü seviyorum. Uranyumu seviyorum."*

İçeri bakacak olursak, Suriye'de Dürziler ile Sünni gruplar arasında yaşanan çatışmalarda can kaybı yaşandı. Suriye Ordusu katliamı durdurmak için müdahale etti ancak bu kez İsrail tarafından bombalandı. Suriye'deki gelişmelerin bizim ülkemiz açısından da önemli olduğunu düşünmeye devam ediyoruz.

Türk varlıklarına ilişkin de görüşümüz değişmedi. Hisse senetleri için ihtiyatlı ve seçici olmak gerektiğini düşünmeye devam ediyoruz. TCMB'nin 24 Temmuz'da PPK toplantısı var. Bizce faiz indirimi kesin gibi. Tek soru işareti TCMB'nin ne ölçüde faiz indireceği. O günlerdeki piyasa konjonktüre de bağlı olarak, 350 veya 250 baz puan indirim olacağını tahmin ediyoruz. Ancak, az bir farkla da olsa 350 baz puan indirimin daha fazla olası olduğunu düşünüyoruz.

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.